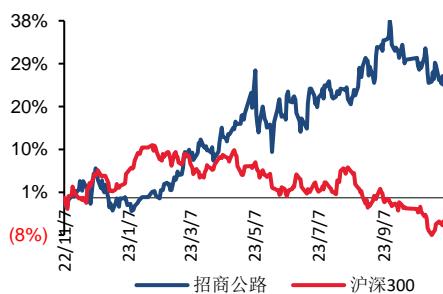




交通运输 铁路公路

招商公路 2023 年 Q3 点评，三季度业绩靓丽，继续推荐

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,203/6,203
总市值/流通(百万元)	57,380/57,380
12 个月最高/最低(元)	10.27/7.56

相关研究报告:

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

■ 事件

公司发布 2023 年第三季度财报。今年前三季度实现营业收入 65.75 亿元, 同比增+19.21%, 归母净利润 43.63 亿元, 同比增+19.71%; 其中的 Q1、Q2 和 Q3, 单季实现营收为: 20.3/20.6/20.9 亿元, 单季归母净利分别 13.5/14.6/15.5 亿元。报告披露今年前三季度的稀释 EPS 为 0.64 元/股, 加权 ROE 为 7.52%。可转债代码 127012。

■ 点评

公司是中国投资经营里程最长、覆盖区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商。8 月披露公司投资经营的总里程达 13,060 公里, 覆盖全国 22 个省、自治区和直辖市; 权益里程达 3,659 公里, 参股 15 家优质公路上市公司; 管理的收费公路项目共计 26 条, 管理里程达 2,008 公里, 分布于 15 个省、自治区和直辖市。此为公司主业, 营收贡献占比约超 60%, 毛利贡献占比约超 80%。

其余业务板块: 交通科技是基建类工程技术服务, 营收贡献占比约 20%, 毛利贡献占比约 8%~10%。智慧交通是结合信息技术, 打造交通基础设施的数字化管养平台, 营收贡献占比约 10%, 毛利贡献占比约 5~7%。

■ 投资评级

公司属公路板块龙头, 通过并购获得成长性, 通过高股息分享红利。上半年披露, 股息现金分红不低于当年归母净利扣减永续债等分配后的利润的 55%。在建工程方面, 投资超 150 亿的京津塘高速改扩建项目, 正在进行中, 预计 2026 年竣工。我们看好公司未来资产扩张及车流量的增长, 继续给予“增持”评级。

■ 风险提示

改扩建进度不及预期, 车流量下滑超预期, 高速收费政策变化。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8297	9578	10599	11606
(+/-%)	-3.8%	15.4%	10.7%	9.5%
归母净利(百万元)	4861	5565	6078	6467
(+/-%)	-2.3%	14.5%	9.2%	6.4%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.90	0.98	1.04
市盈率(PE)	11.76	10.31	9.44	8.87

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)							
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
货币资金	6,392	4,375	11,461	15,428	18,655	营业收入	8,626	8,297	9,578	10,599	11,606	
应收和预付款项	2,866	2,575	3,002	3,356	3,711	营业成本	5,051	5,388	6,067	6,721	7,253	
存货	2,220	2,142	2,464	2,833	3,258	营业税金及附加	48	51	59	65	72	
其他流动资产	152	2,987	1,435	1,760	2,385	销售费用	71	77	89	100	110	
流动资产合计	11,630	12,080	18,362	23,378	28,010	管理费用	507	520	582	625	664	
长期股权投资	42,383	46,699	49,038	50,510	52,025	财务费用	796	908	1,194	1,148	1,185	
投资性房地产	176	172	172	172	172	资产减值损失	(164)	(82)	(123)	(103)	(113)	
固定资产	1,223	1,141	2,296	2,246	2,163	投资收益	4,013	3,549	5,014	5,064	5,115	
在建工程	62	1,492	260	283	309	公允价值变动	(157)	259	(15)	29	75	
无形资产	37,572	51,537	57,237	62,705	67,979	营业利润	5,825	4,966	6,433	6,876	7,352	
长期待摊费用	1,031	962	1,010	1,060	1,113	其他非经营损益	113	647	245	248	250	
其他非流动资产	47,646	49,917	50,416	50,920	51,429	利润总额	5,939	5,613	6,678	7,124	7,602	
资产总计	98,321	114,930	128,571	139,514	149,851	所得税	397	361	668	555	608	
短期借款	400	1,341	1,421	1,521	1,611	净利润	5,541	5,252	6,010	6,569	6,995	
应付和预收款项	3,746	4,915	6,365	6,769	7,109	少数股东损益	568	391	445	491	528	
长期借款	11,918	19,923	27,128	33,612	39,448	归母股东净利润	4,973	4,861	5,565	6,078	6,467	
其他负债	13,348	17,617	17,881	17,922	17,962							
负债合计	35,000	47,264	57,457	64,442	70,423							
股本	6,178	6,178	6,203	6,203	6,203	预测指标						
资本公积	28,742	28,509	28,509	28,509	28,509	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
留存收益	23,410	25,848	28,772	32,196	35,981	毛利率	0.38	0.32	0.31	0.30	0.31	
归母公司股东权益	58,330	60,535	63,484	66,908	70,693	销售净利率	0.64	0.63	0.63	0.62	0.60	
少数股东权益	4,990	7,131	7,630	8,164	8,736	销售收入增长率	0.22	(0.04)	0.15	0.11	0.10	
股东权益合计	63,321	67,666	71,114	75,072	79,428	EBIT 增长率	0.56	(0.27)	0.28	0.10	0.14	
负债和股东权益	98,321	114,930	128,571	139,514	149,851	净利润增长率	1.15	(0.05)	0.14	0.09	0.06	
现金流量表(百万)						ROE	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	
经营性现金流	4,616	3,878	9,585	6,121	6,137	ROIC	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	
投资性现金流	(2,415)	(4,189)	(6,028)	(4,978)	(5,013)	EPS(X)	0.80	0.79	0.90	0.98	1.04	
融资性现金流	(2,586)	(1,729)	3,529	2,824	2,102	PE(X)	11.49	11.76	10.31	9.44	8.87	
现金增加额	(417)	(2,016)	7,086	3,967	3,227	PB(X)	0.98	0.94	0.90	0.86	0.81	
						PS(X)	6.65	6.92	5.99	5.41	4.94	
						EV/EBITDA(X)	19.06	22.77	15.59	13.93	12.53	

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。